

<b>Current</b>	Previous	Close	2020 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2019
<b>BUY</b>	HOLD	42	46	+10.0%	N/A	4

Consolidated earnings				
BT (mn)	2018	2019	2020E	2021E
Normalized earnings	2,820	3,259	3,937	4,460
Net profit	3,005	3,259	3,937	4,460
Normalized EPS (Bt)	0.94	1.08	1.31	1.48
EPS (Bt)	1.00	1.08	1.31	1.48
% growth	-91.8	8.4	20.8	13.3
Dividend (Bt)	1.60	1.00	1.20	1.35
BV/share (Bt)	6.02	5.95	6.18	6.31
EV/EBITDA (x)	28.0	26.9	22.1	19.9
Normalized PER (x)	44.7	38.7	32.0	28.3
PER (x)	42.0	38.7	32.0	28.3
PBV (x)	7.0	7.1	6.8	6.7
Dividend yield (%)	3.8	2.4	2.9	3.2
ROE (%)	16.6	18.2	21.2	23.5
YE No. of shares (million)	3,004	3,004	3,004	3,004
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data	
Sector	Food & Beverage
Close (22/04/2020)	42.0
SET Index	1,261.81
Foreign limit/actual (%)	49.00/31.82
Paid up shares (million)	3,003.75
Free float (%)	33.84
Market cap (Bt m)	126,157.50
Avg daily T/O (Bt m) (2020 YTD)	481.75
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	48.25, 27.25, 40.36

Source: SetSMART

### คาดการณ์ 1Q20 ดี แทบไม่ถูกรบกวนจาก COVID-19

เราปรับคำแนะนำขึ้นเป็น **ซื้อ** โดยปรับเพิ่มราคาเป้าหมายปีนี้ขึ้นเป็น **46** บาท จากเดิม **40** บาท สะท้อนการเป็นหุ้น **Defensive** สามารถทนทานต่อความผันผวนของปัจจัยภายนอกได้ดี โดยได้รับผลกระทบจาก **COVID-19** จำกัดมาก แนวโน้มกำไร **1Q20** คาด **Q-Q** และทรงตัว **Y-Y** ได้ปัจจัยหนุนจากส่วนแบ่งการตลาด **M-150** เพิ่มขึ้น, ภาษีน้ำตาลลดลงหลังปรับสูตรอีกครั้ง และส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมฟื้นตัวกลับสู่ระดับใกล้เคียงปกติ ส่วนแนวโน้มกำไร **2Q20** จะยังดีดี **Y-Y** และอาจทรงถึงลง **Q-Q** ตามฤดูกาลที่ปกติกำไร **2Q** จะต่ำกว่า **1Q** แต่อาจเริ่มได้อานิสงส์ต้นทุนที่ลดลงตามราคาน้ำมันดิบ ช่วยหนุนอัตรากำไรขั้นต้นได้ต่อเนื่อง และคาดการณ์กำไรจะกลับมาเร่งตัวขึ้นใน **2H20** เมื่อเริ่มใช้กำลังการผลิตใหม่ที่จะเพิ่มขึ้นจากเดิม **10% - 15%** ส่วนโรงงานเครื่องดื่มที่พม่าถูกเลื่อนออกมาอยู่ในช่วงปลาย **2Q20 - ต้น 3Q20** ไม่กระทบรายได้ เพราะยังใช้โรงงานเดิมของพันธมิตรผลิตอยู่ และคาดว่าจะหนุนอัตรากำไรขั้นต้นในช่วง **2H20** ทั้งนี้เราปรับเพิ่มกำไรปีนี้เล็กน้อย **2%** โดยรวมผลบวกจากการปรับสูตรเครื่องดื่ม เป็นกำไร **โต 20.8% Y-Y** จากเดิมคาด **โต 18.6% Y-Y** และปรับ **Target PE** ขึ้นจาก **30** เท่า เป็น **35** เท่าให้เท่ากับ **CBG**

### คาดการณ์ 1Q20 ดี ได้รับผลกระทบ COVID-19 จำกัด

คาดการณ์กำไรปกติ **1Q20** อยู่ที่ **882** ล้านบาท (+7.2% Q-Q, ทรงตัว Y-Y) ถือว่าทำได้ดี โดยได้รับผลกระทบจาก **COVID-19** จำกัด คาดรายได้รวมจะเติบโตราว **5% Y-Y** มาจากฝั่งเครื่องดื่มเป็นหลัก แม้ตลาดเครื่องดื่มซูก้าลง **1Q20** จะโตเพียง **0.6% Y-Y** เพราะโดน **COVID-19** กระทบในเดือน มี.ค. แต่บริษัทสามารถโตได้มากกว่า เพราะ **M-150** ได้ส่วนแบ่งการตลาดเพิ่มขึ้น รวมถึงเริ่มรวมรายได้ของ บจ.คาลพิส โอสภสกา (ถือหุ้นเพิ่มจาก **40%** เป็นถือ **100%**) เข้ามาราว **110** ล้านบาทต่อไตรมาส หรือคิดเป็น **1.6%** ของรายได้รวม ในขณะที่กลุ่ม **Personal Care** ได้อานิสงส์จากการกักตุนสินค้าอุปโภคบริโภคของประชาชนในเดือน มี.ค. ด้วย และคาดการณ์กำไรขั้นต้นจะขยับขึ้นต่อเนื่องทั้ง **Q-Q** และ **Y-Y** ไม่เพียงแต่ระดับการผลิตภาพรวมที่ใช้เกือบเต็มกำลังการผลิตอยู่แล้ว แต่ยังได้ผลบวกจากการปรับสูตรลดน้ำตาลลงอีกครั้งตั้งแต่ปลายปีก่อน ส่วนค่าใช้จ่ายยังคงทรงตัวสูง แม้ค่าใช้จ่ายโฆษณาและการตลาดอาจจะลดลง แต่คาดยังรับรู้ค่าใช้จ่ายโรงงานเครื่องดื่มที่พม่าเข้ามาต่อเนื่องจาก จึงคาดสัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้จะอยู่ที่ **21.2%** เพิ่มขึ้นจากปีก่อนที่ **20.8%** แต่ลดลงจากไตรมาสก่อนที่ **21.9%** และคาดส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมจะกลับมาฟื้นตัวอีกครั้ง คาดอยู่ที่ราว **50** ล้านบาทในไตรมาสนี้ ฟื้นจากที่ทำได้เพียง **3** ล้านบาทใน **4Q19** จากกำไรของไทโซซที่กลับมาดีขึ้น ในขณะที่ส่วนแบ่งกำไรจาก **C-Vitt** คาดยังดีต่อเนื่อง

### แนวโน้ม 2Q20 ยังดี คาดเริ่มได้อานิสงส์จากต้นทุนวัตถุดิบปรับลง

สถานการณ์ล่าสุดยังดี แนวโน้มกำไร **2Q20** คาดโตสูง **Y-Y** เพราะฐานต่ำในปีก่อน (**2Q20** มีกำไรเพียง **710** ล้านบาท) แต่อาจทรงถึงปรับลง **Q-Q** เพราะมาจากปัจจัยฤดูกาล ที่กำไร **2Q** มักต่ำกว่า **1Q** และในปีนี้มีเรื่องของ **COVID-19** ทั้งในไทยและพม่า แต่สิ่งที่ทำให้เรามองว่ามีโอกาสทรงตัว มาจากต้นทุนโดยรวมที่ลดลง ทั้งการปรับสูตรลดภาษีน้ำตาล และต้นทุนวัตถุดิบ, เชื้อเพลิงต่างๆ ที่น่าจะปรับลดลงตามราคาน้ำมันดิบที่ปรับลงแรง แม้จะมีคู่แข่งรายใหม่ของ **C-Vitt** เข้ามา (**C-Lock** ของ **CBG**) แต่ไม่กระทบต่อรายได้ของ **C-Vitt** เพราะปัจจุบันยังใช้เต็มกำลังการผลิต และไม่เพียงพอต่อความต้องการของลูกค้าทั้ง **MT** และ **TT** เรากลับมองเป็นสิ่งที่ดีจากการมีคู่แข่ง เพราะเป็นการช่วยสร้างการเติบโตของตลาด **Functional Drink** ให้เติบโตมากขึ้น

(มีต่อหน้า 2)

Analyst: Sureeporn Teewasuwet

Register No.: 040694

Tel.: +662 646 9972

email: Sureeporn.t@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

 Finasia Syrus Securities

 Finasia

 @fnsyrus

1Q20E Earnings Preview

(Bt=mn)	1Q20E	4Q19	%Q-Q	1Q19	%Y-Y
Sales revenue	6,685	6,621	1.0	6,366	5.0
Costs	4,332	4,301	0.7	4,153	4.3
Gross profit	2,353	2,320	1.4	2,214	6.3
SG&A costs	1,417	1,447	-2.1	1,324	7.0
Interest charge	5.0	5.6	-10.7	2.5	100.0
Profit from subsidiaries	50	3	1,567	62	-19.4
Norm profit	882	823	7.2	888	-0.7
Net profit	906	823	10.1	888	2.0
EPS (Bt/share)	0.302	0.274	10.1	0.296	2.0
Gross Margin %	35.2	35.0	0.2	34.8	0.4
SG&A as % of Sales	21.2	21.9	-0.7	20.8	0.4
Net margin %	13.6	12.4	1.2	14.0	-0.4

Source: FSS Estimates

คาดการณ์จะเร่งตัวขึ้นใน 2H20 เราปรับเพิ่มราคาเป้าหมาย

บริษัทอยู่ระหว่างขยายกำลังการผลิต (จากการจัดปัญหาขวดสายการผลิต และเพิ่มกำลังการผลิตใหม่) เพิ่มขึ้นอีก 10% - 15% คาดจะเริ่มรับรู้ได้ใน 3Q20 เป็นต้นไป รวมถึงโรงงานเครื่องตีพิมพ์มา ที่ถูกเลื่อนการ Commercial Run ออกไปเป็นปลาย 2Q20 (จากเดิม 1Q20) หรืออย่างช้าต้น 3Q20 คาดจะเข้ามาช่วยเรื่องอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้นในช่วง 2H20 เป็นต้นไป ส่วนในแง่รายได้ไม่ได้ช่วยเท่าไร เพราะไปทดแทนโรงงานเดิมของพันธมิตร (ลอยเฮง) ที่ปัจจุบันยังผลิตและสร้างรายได้อยู่

ทั้งนี้เราปรับเพิ่มกำไรปกติปี 2020 ขึ้นเล็กน้อย 2% เป็น 3,937 ล้านบาท (+20.8% Y-Y) โดยรวมผลบวกของการปรับสูตรลดน้ำตาล ทำให้แนวโน้มอัตรากำไรขั้นต้นมีพัฒนาการเชิงบวกที่ดีกว่าคาด และปรับเพิ่ม Target PE เป็น 35 เท่า จากเดิม 30 เท่า ให้เท่ากับ CBG สะท้อนการเป็นหุ้น Defensive มีความทนทานต่อความผันผวนของปัจจัยภายนอกได้ดี และคาดมีอัตราการเติบโตของกำไรในปีใกล้เคียง CBG ที่ระดับ 20% Y-Y จึงปรับเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 46 บาท จากเดิม 40 บาท

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Revenue	25,027	24,297	25,610	28,684	31,552
Cost of sales	16,764	16,414	16,664	18,530	20,288
Gross profit	8,262	7,883	8,946	10,154	11,264
SG&A	5,033	4,947	5,688	6,167	6,721
Operating profit	3,229	2,936	3,258	3,987	4,544
Other income	311	515	576	574	631
EBIT	3,540	3,452	3,834	4,561	5,175
EBITDA	4,617	4,526	4,823	5,859	6,506
Interest charge	97	81	13	9	11
Tax on income	725	686	718	789	894
Earnings after tax	2,718	2,684	3,104	3,762	4,270
Minority interest	-106	-57	-9	-57	-63
Normalized earnings	2,567	2,820	3,259	3,937	4,460
Extraordinary items	267	185	0	0	0
Net profit	2,834	3,005	3,259	3,937	4,460

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Net profit	2,834	3,005	3,259	3,937	4,460
Deprec. & amortization	1,077	1,074	989	1,299	1,332
Change in working capital	-934	1,200	-376	69	-719
Other adjustments	-265	-271	-227	-143	-363
Cash flow from operations	2,711	5,009	3,645	5,162	4,709
Capital expenditure	-1,108	-810	-3,691	-2,801	-1,000
Others	807	-1,924	-1,501	383	155
Cash flow from investing	-300	-2,733	-5,192	-2,418	-845
Free cash flow	2,411	2,275	-1,547	2,744	3,864
Net borrowings	651	-6,011	296	-17	-14
Equity capital raised	0	14,621	0	0	0
Dividends paid	-4,061	-2,718	-3,181	-3,614	-4,058
Others	1	-410	640	-217	-115
Cash flow from financing	-3,409	5,482	-2,245	-3,848	-4,187
Net change in cash	-998	7,757	-3,792	-1,104	-323

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Cash	385	7,987	4,119	3,128	2,804
Accounts receivable	2,502	2,617	3,180	3,143	3,458
Inventory	1,744	1,557	1,523	1,675	1,834
Other current assets	1,657	479	516	421	430
Total current assets	6,288	12,641	9,338	8,368	8,526
Investments	1,428	3,249	4,626	4,626	4,626
Plant, property & equipment	6,933	6,518	8,925	10,784	10,452
Other assets	548	1,049	1,435	1,284	1,382
Total assets	15,198	23,456	24,324	25,062	24,986
Short-term loans	6,020	0	0	0	0
Accounts payable	1,902	1,981	2,244	2,031	2,223
Current maturities	89	89	97	89	89
Other current liabilities	3,081	2,588	2,915	3,331	2,901
Total current liabilities	11,092	4,658	5,256	5,451	5,213
Long-term debt	101	110	406	389	375
Other non-current liab.	566	442	639	430	316
Total non-current liab.	666	552	1,045	819	691
Total liabilities	11,758	5,210	6,301	6,270	5,904
Registered capital	231	3,004	3,004	3,004	3,004
Paid up capital	231	3,004	3,004	3,004	3,004
Share premium	0	11,848	11,848	11,848	11,848
Legal reserve	23	265	300	300	300
Retained earnings	3,077	2,971	2,719	3,399	3,800
Minority Interests	109	215	152	241	130
Shareholders' equity	3,439	18,303	18,023	18,792	19,082

**Important Ratios (Consolidated)**

	2017	2018	2019	2020E	2021E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	-22.4	-2.9	5.4	12.0	10.0
EBITDA	4.7	-2.0	6.6	21.5	11.0
Net profit	0.8	6.1	8.4	20.8	13.3
Normalized earnings	-0.6	9.9	15.5	20.8	13.3
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	33.0	32.4	34.9	35.4	35.7
EBITDA margin	18.4	18.6	18.8	20.4	20.6
EBIT margin	14.1	14.2	15.0	15.9	16.4
Normalized profit margin	10.3	11.6	12.7	13.7	14.1
Net profit margin	11.3	12.4	12.7	13.7	14.1
Normalized ROA	18.6	12.8	13.4	15.7	17.8
Normalized ROE	85.1	16.6	18.2	21.2	23.5
Normalized ROCE	86.2	18.4	20.1	23.3	26.2
<b>Risk (x)</b>					
D/E	3.5	0.3	0.4	0.3	0.3
Net D/E	3.4	-0.2	0.1	0.2	0.2
Net debt/EBITDA	2.5	0.2	0.7	0.5	0.5
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	12.27	1.00	1.08	1.31	1.48
Normalized EPS	11.11	0.94	1.08	1.31	1.48
EBITDA	19.99	1.51	1.61	1.95	2.17
Book value	0.97	6.02	5.95	6.18	6.31
Dividend	17.79	1.60	1.00	1.20	1.35
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	3.4	42.0	38.7	32.0	28.3
Norm P/E	3.8	44.7	38.7	32.0	28.3
P/BV	43.3	7.0	7.1	6.8	6.7
EV/EBITDA	4.6	28.0	26.9	22.1	19.9
Dividend yield (%)	42.4	3.8	2.4	2.9	3.2

Source: Company data, FSS research

## บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดิ ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500	<b>สำนักงานเอ็ม บี เค ทาวเวอร์</b> ชั้น 15 อาคารเอ็ม บี เค ทาวเวอร์ เลขที่ 444 ถนนพญาไท แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700, 02-680-0777	<b>สำนักงานอัลมาลิ่งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999	<b>สำนักงานอัมรินทร์ ทาวเวอร์</b> 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-660-5000, 02-264-6000	<b>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999
<b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545	<b>สาขา บางนา</b> 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร 02-740-7100	<b>สาขา ลินธอร์ 1</b> 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	<b>สาขา เคียนหวน (ลินธอร์ 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717	<b>สาขา แจ้งวัฒนะ</b> 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193
<b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130	<b>สาขา รัชโยธิน</b> 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คู้ด อ.สาธุการ จ.ปทุมธานี 02-993-8180	<b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b> 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300		
<b>สาขา ขอนแก่น 1</b> 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-224-504	<b>สาขา ขอนแก่น 3</b> 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925	<b>สาขา อุดรธานี</b> 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589	<b>สาขา เชียงใหม่ 1</b> 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่ 053-204-711	<b>สาขา เชียงใหม่ 2</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-909
<b>สาขา เชียงใหม่ 3</b> อาคารเมลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่ 053-805-388	<b>สาขา เชียงราย</b> 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120	<b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599	<b>สาขา นครราชสีมา</b> 198/1 ต.ระกอบ อ.เมือง ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	<b>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดิลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499
<b>สาขา หาดใหญ่</b> 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777	<b>สาขา ตรัง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219	<b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595	<b>สาขา บัตตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 073-350-140-4	

## คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>สูงกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่ผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>สูงกว่า ตลาด</b>
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>เท่ากับ ตลาด</b>
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>ต่ำกว่า ตลาด</b>

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

**DISCLAIMER:** รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCOS, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อย่างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) – Corporate Governance Report Rating 2019

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"

**IOD (IOD Disclaimer)**

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยมต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

**โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)**

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2562 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 30 พฤศจิกายน 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
  - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
  - ได้รับการรับรอง CAC